



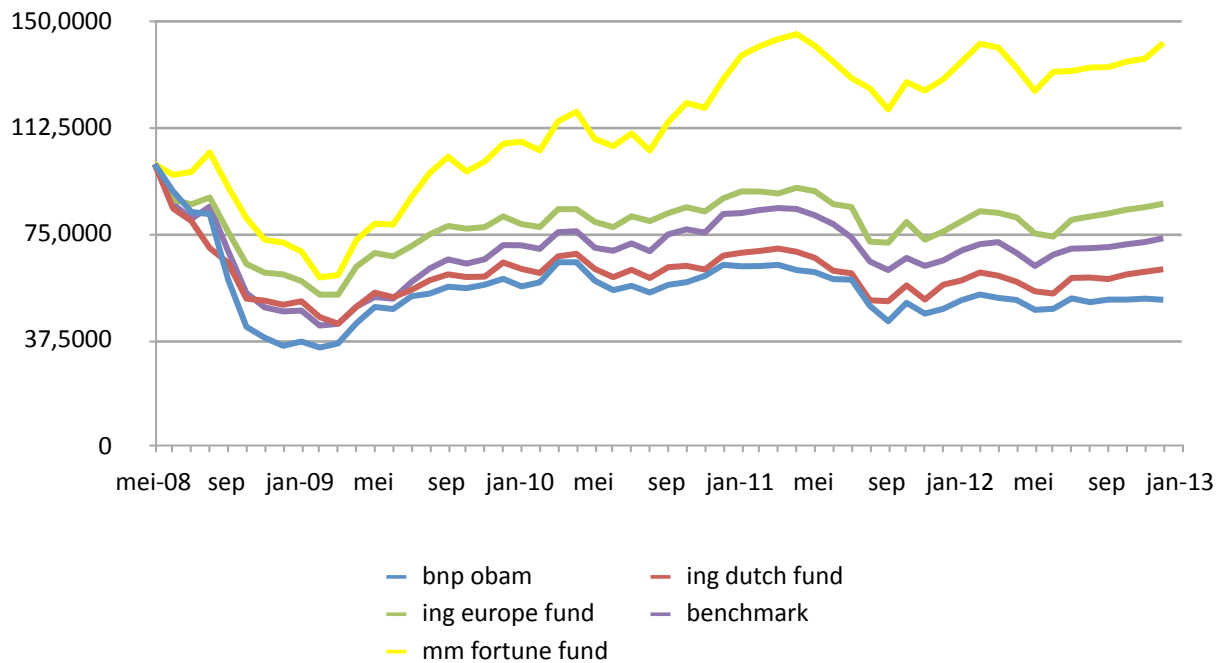
MAANDBERICHT VAN HET MM FORTUNE FUND

Resultaat per 31 december 2012

Participatiewaarde	35.587 EUR
Fondsvermogen	9.862.571 EUR
Rendement december 2012	3,66 %
Rendement 2012	11,25 %
Cumulatief rendement sinds oprichting*	44,00 %
Cumulatief rendement benchmark sinds oprichting**	- 26,23 %
Gemiddeld rendement per jaar sinds oprichting	9,43 %

* Oprichtingsdatum fonds: 1 mei 2008, rendement na kosten en inclusief dividendinhoudingen

** Benchmark: de som van 60 % van AEX index en 40 % van AMX index exclusief dividend



TOELICHTING.

FONDSPERFORMANCE.

Het fonds boekte over de maand december 2012 een beleggingsresultaat van 3,66 %. Het totale rendement over 2012 bedraagt 11,25 %, waarmee het fonds min of meer in lijn presteerde met haar benchmark welke 11,90 % steeg. Daarbij moet worden aangetekend dat het rendement van het fonds inclusief ontvangen dividend is. Exclusief dividend presteerde het fonds dit jaar enkele procenten minder dan de benchmark.

Vanaf oprichting (mei 2008) boekte het fonds een cumulatief rendement van 44 %.

Het gemiddeld rendement per jaar bedraagt 9,43 %.

Marktontwikkeling.

Wie bij de start van dit jaar bereid was risico's te nemen en contrair te handelen met betrekking tot de algemene opinie werd ruimschoots beloond. Gemiddeld stegen Europese aandelenmarkten met meer dan 10 %, bleek een belegging in langjarige Italiaanse staatsleningen een schot in de roos te zijn en stegen zelfs Griekse staatsleningen in waarde. De euro hield fier stand, zowel ten opzichte van de dollar als tegenover andere valuta. Er waren slechts weinigen die een dergelijk scenario voor mogelijk hielden; het was en is tot op zekere mate nog steeds pessimisme wat de klok slaat onder Europese beleggers.

Dit Europese pessimisme is goed terug te zien op de aandelenmarkt. Europese bedrijven met een sterk mondiaal karakter deden het relatief goed, aandelen van bedrijven die afhankelijk zijn van de Europese markt deden het daarentegen over het algemeen matig tot slecht.

Het fonds scoorde met een plus van 11,25 % voor 2012 niet onverdienstelijk maar zeker niet uitzonderlijk. In voetbaltermen: een plaats net in het linker rijtje. Het grote belang in Shell (ca. 15 % van het fondsvermogen) werkte dit jaar niet mee, Shell daalde ca. 8 % in waarde, en drukte daarmee zowel relatief als absoluut het resultaat van het fonds.

In deze laatste maand van het jaar waren de aandelenmarkten over het algemeen redelijk positief gestemd, zei het dat de opgebouwde winsten in de laatste dagen van de maand werden afgeroomd. De zogenaamde “fiscal cliff” in de VS hield beleggers deze maand weer eens bezig. Hoe de uitkomst ook moge zijn, duidelijk is dat ook de VS eindelijk werk zullen moeten gaan maken met het terugdringen van het overheidstekort. Dit zal zijn repercussies hebben op de Amerikaanse economie. Het is op zich verbazingwekkend hoe makkelijk de markt tot op heden is omgegaan met de groei van de Amerikaanse staatsschuld en het begrotingstekort. De 10 jarige rente op Amerikaanse staatsleningen staat op een laagterecord. Private beleggers nemen in toenemende mate afstand van deze belegging, de huidige rentevergoeding is onvoldoende om inflatie-, rente- en wanbetalingsrisico te compenseren. Daarentegen kopen centrale banken van zowel de VS als van andere landen in toenemende mate deze schuldtitels op, een zorgelijke ontwikkeling.

Portefeuilleontwikkeling.

Vorige maand werd door NIBC een bod aangekondigd op een uitstaande obligatielening van deze bank. Uiteindelijk is dit bod uitgekomen op 69 %, eveneens de minimale prijs waarvoor het fonds de stukken heeft aangemeld voor het bod. Het bod is inmiddels gestand gedaan en de opbrengst ontvangen. Het fonds boekte een fraai resultaat op deze positie: inclusief ontvangen rente ca. 125 %, maar had de lening liever behouden. De beperkte liquiditeit noopte echter tot aanmelding.

Het belang in Veolia werd verder uitgebreid en tussentijds is er winst genomen op de Apple positie en op een hoger niveau weer ingenomen.

Tot slot werd deze maand met de portefeuille als dekking een aantal kortlopende call-opties op de AEX geschreven. Deze opties zijn inmiddels waardeloos afgelopen en de ontvangen premie kon als winst in de boeken worden bijgeschreven.

VOORUITZICHTEN.

De trouwe lezer van het maandbericht weet het inmiddels: ik doe niet aan voorspellingen. Dat gegeven ontslaat uw fondsbeheerder echter niet van het hebben van een visie wat ons mogelijkwijze in 2013 te wachten staat. Ik denk dat in bredere lagen van de bevolking het bewustzijn begint te groeien dat geld eigenlijk synoniem aan schuld is. Ook het feit dat er voor het aanhouden van geld nagenoeg geen vergoeding wordt gegeven bij oplopende risico's op wanbetaling zal bij de private sector meer en meer gaan knellen. Ondanks zeer gematigde economische vooruitzichten kan dit leiden tot een versterkte vraag naar aandelen, zijnde toch een indirecte vorm van “harde” activa.

Over de VS en haar begrotingsperikelen ben ik niet zo somber. De shalegas revolutie geeft dit land voor jaren een zeer competitieve energievoorziening wat zijn weerslag zal hebben op de mondiale concurrentieverhoudingen. Het absurd hoge handelstekort van de VS zal dankzij de gestaag verbeterende energiebalans en een competitief bedrijfsleven weleens een fikse wending kunnen krijgen.

Europa blijft lastig. Er zijn echter lichtpuntjes aan de horizon. De loonkosten in Spanje en Portugal zijn inmiddels zodanig gedaald in combinatie met sterk ingeperkte ontslagbescherming dat bijvoorbeeld fabrikanten als Renault en Ford besloten hebben tot uitbreiding van hun productielocaties in deze landen. Een eerste teken van herstel van de concurrentieverhouding van deze landen. In Duitsland gaan de lonen in 2013 met meer dan 3 % omhoog wat hopelijk zal zorgen voor extra consumptie.

De wildcard is wat mij betreft Frankrijk. Diverse –soms symbolische- maatregelen van de huidige regering in combinatie met onwil c.q. onvermogen om hervormingen door te voeren zorgen voor een uiterst negatief ondernemingsklimaat. Frankrijk staat niet meer op de radar van vele internationale ondernemingen als vestigingsplaats. Het beslag wat de overheid op het nationaal inkomen legt is het hoogste van Europa en ligt op een niveau wat wij voor het laatst in de nadagen van het kabinet den Uyl in de zeventiger jaren hebben meegemaakt. De geschiedenis leert, met als voorbeeld Nederland en de Scandinavische landen, dat indien het overheidsbeslag op het nationale inkomen de 60 % nadert of bereikt, de wagen begint te kraken. Toch heb ik goede hoop dat ook de huidige regering van Frankrijk zal inzien dat met het verzieken van het ondernemingsklimaat de bijl wordt gezet in de wortels van welvaartscreatie. Het is meer dan twijfelachtig of de euro ook een vertrouwenscrisis in Frankrijk kan overleven.

De focus van het fonds blijft gericht op selecteren van ondernemingen met een gunstige koers/waarde verhouding. Op dit vlak is er voldoende perspectief. Helaas zullen aandelenmarkten ook in 2013 naar alle waarschijnlijkheid in belangrijke mate worden gediceerd door de uitzonderlijke politieke situatie in Europa, ons werkgebied.

Graag wil ik alle participanten hartelijk danken voor het in mij gestelde vertrouwen en alle lezers van het maandbericht dank ik voor de getoonde belangstelling.

Ik wens u alle goeds toe voor 2013!

Den Haag, 31 december 2012

Michiel Goris